

Peran Pasar Modalsyariah Dan Pembiayaan Bank Syariah Dalam Menunjang Pertumbuhan Ekonomi Dengan Inflasi Sebagai Variabel Pemoderasi

Putri Lestari^{1*}, Marwan Asri²

¹ Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma

² Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma

plestari.es@gmail.com, marwanasri@staff.gunadarma.ac.id

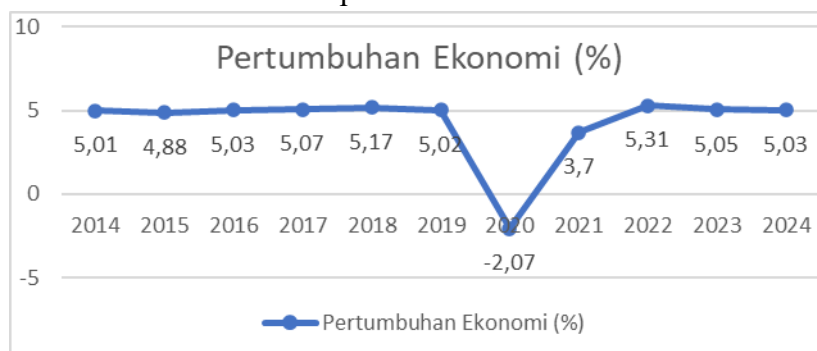
Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara lebih mendalam peran pasar modal syariah dan pembiayaan bank syariah dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di Indonesia, dengan inflasi yang berfungsi sebagai variabel pemoderasi. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan triwulanan OJK, BI, dan BPS selama periode 2014–2024. Teknik analisis yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) untuk melihat pengaruh langsung maupun interaksi antarvariabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham syariah dan sukuk memberikan pengaruh positif serta signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, reksadana syariah dan pembiayaan bank syariah justru menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Inflasi terbukti mampu memoderasi hubungan antara saham syariah dan sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi, meskipun efek moderasinya bersifat memperlemah. Di sisi lain, inflasi memperkuat hubungan antara reksadana syariah dan pertumbuhan ekonomi, namun tidak memoderasi hubungan pembiayaan bank syariah meskipun variabel tersebut tetap menunjukkan pengaruh positif.

Kata Kunci: Pasar Modal Syariah, Pembiayaan Bank Syariah, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi.

PENDAHULUAN

Tujuan utama yang diemban oleh setiap negara adalah memastikan tercapainya kesejahteraan bagi seluruh penduduknya. Pertumbuhan ekonomi sendiri merupakan gambaran atas peningkatan secara terus-menerus terhadap total nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara atau wilayah dalam periode waktu tertentu (Mukhyi, 2024). Kenaikan laju pertumbuhan ekonomi umumnya berbanding lurus dengan peluang peningkatan kualitas hidup masyarakat (Wardani et al., 2024). Atas dasar itu, setiap negara berupaya mengoptimalkan pertumbuhannya demi menciptakan masa depan yang lebih baik bagi rakyatnya. Namun, beberapa tahun belakangan ini, tren pertumbuhan ekonomi nasional tidak selalu stabil. Melihat kondisi tersebut, penting untuk meninjau faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam beberapa tahun terakhir.



Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi 2014-2024

Sumber: Badan Pusat Statistik

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh target pemerintah mencapai pertumbuhan ekonomi 8% pada 2029, dengan ekonomi syariah sebagai salah satu sektor pendukung utamanya. Stabilitas ekonomi, terutama pengendalian inflasi, menjadi faktor penting agar daya beli, investasi, dan produksi tidak terganggu. Selama sepuluh tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi Indonesia bergerak fluktuatif di sekitar 5%, namun sempat turun tajam menjadi -2,07% pada 2020 akibat pandemi COVID-19. Meski perekonomian mulai pulih setelahnya, pertumbuhan kembali melemah pada 2022–2024, sehingga diperlukan strategi yang lebih efektif untuk mencapai target pemerintah. Salah satu faktor penting yang dapat mendorong percepatan pertumbuhan tersebut adalah keberadaan instrumen ekonomi yang efektif dan mampu memperkuat struktur perekonomian nasional.

Indonesia sebagai negara berkembang membutuhkan model dan instrumen ekonomi yang mampu mendukung perekonomian nasional dan meningkatkan pendapatan per kapita. Investasi menjadi elemen penting dalam mempercepat pertumbuhan ekonomi dan membangun fondasi ekonomi yang kuat. Melalui investasi yang dilakukan secara konsisten oleh masyarakat, aktivitas ekonomi dapat meningkat, lapangan kerja bertambah, pendapatan nasional naik, dan kesejahteraan masyarakat turut meningkat (Paningrum, 2022). Dalam konteks penguatan instrumen ekonomi itulah, pasar modal syariah dan perbankan syariah memiliki peran strategis sebagai salah satu sarana investasi yang terus berkembang di Indonesia.

Pasar modal semakin diminati sebagai sarana investasi, dan Indonesia sebagai negara berpenduduk Muslim terbesar terus mengembangkan pasar modal syariah yang menyediakan instrumen sesuai prinsip Islam, seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah. Selain itu, bank syariah juga memiliki peran penting dalam perekonomian dengan menyediakan pembiayaan usaha yang dapat memperluas akses modal, meningkatkan kapasitas produksi, serta mendorong pertumbuhan dan kesejahteraan masyarakat. Namun, upaya mendorong pertumbuhan melalui pasar modal dan pembiayaan tidak dapat dilepaskan dari kondisi moneter, khususnya stabilitas inflasi yang sangat berpengaruh terhadap aktivitas ekonomi.

Di sisi lain, inflasi merupakan faktor moneter yang memengaruhi stabilitas ekonomi. Inflasi yang tinggi dan tidak stabil dapat melemahkan daya beli, menurunkan kesejahteraan, dan menghambat pertumbuhan ekonomi, sementara inflasi yang terlalu rendah dapat mencerminkan lemahnya aktivitas ekonomi (Rangkuty et al., 2022). Karena itu, pemerintah perlu menjaga inflasi tetap stabil agar tidak menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian nasional. Sejalan dengan pentingnya menjaga stabilitas perekonomian tersebut, pemerintah juga menempatkan sektor keuangan syariah sebagai pilar utama dalam strategi pencapaian target pertumbuhan nasional.

Pemerintah Indonesia menargetkan pertumbuhan ekonomi 8% pada 2029 dan berupaya mengoptimalkan potensi ekonomi serta keuangan syariah, mengingat posisi Indonesia sebagai negara dengan penduduk Muslim terbesar. Pasar modal syariah dan perbankan syariah menjadi pilar penting perekonomian, di mana aset pasar modal syariah telah mendominasi lebih dari 60% sektor keuangan syariah dan terus berkembang pesat berkat dukungan pemerintah serta meningkatnya minat investor. Sementara itu, bank syariah berperan dalam memperluas inklusi keuangan melalui pembiayaan berbagai sektor, termasuk UMKM, sehingga mendorong pemerataan dan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan latar belakang dan peran strategis tersebut, penelitian ini difokuskan untuk menganalisis kontribusi sektor-sektor ekonomi syariah terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Sejalan dengan pandangan Harrod Domar mengenai pentingnya investasi bagi pertumbuhan, penelitian ini mengkaji kontribusi pasar modal syariah dan pembiayaan bank syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dengan inflasi sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga memperluas studi terdahulu, seperti Putri & Yudiantoro (2023), dengan menambahkan variabel pembiayaan bank syariah serta inflasi sebagai pemoderasi untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran

ekonomi syariah. Judul penelitian ini adalah “Peran Pasar Modal Syariah dan Pembiayaan Bank Syariah dalam Menunjang Pertumbuhan Ekonomi dengan Inflasi sebagai Variabel Pemoderasi”.

KAJIAN PUSTAKA

Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan pembangunan suatu negara, karena mencerminkan peningkatan produksi barang dan jasa secara berkelanjutan. Terori Harrod-Domar yang menekankan peran tabungan dan investasi melalui konsep *investment multiplier*, di mana tambahan investasi mampu menghasilkan pertumbuhan yang lebih besar dari nilai awalnya (Zaharani & Nasir, 2025). Penelitian Olusegun & Ajao (2024) juga menjelaskan tiga mekanisme hubungan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi, yaitu menyalurkan tabungan ke sektor produktif, memodifikasi tingkat tabungan melalui mekanisme pasar, serta meningkatkan efisiensi alokasi modal. Ukuran yang paling umum digunakan untuk menilai pertumbuhan adalah Produk Domestik Bruto (PDB), karena mencerminkan nilai tambah aktivitas ekonomi secara menyeluruh Ridwan & Nawir (2021), dan Andiansyah et al. (2022).

Pasar modal syariah merupakan bagian dari sistem keuangan yang berfungsi menghimpun dana investasi dengan tetap berlandaskan prinsip syariah, yakni bebas dari unsur riba, gharar, dan maisir (Berutu, 2020). Instrumen utama pasar modal syariah meliputi saham syariah yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan saham konvensional, saham syariah hanya diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas usahanya sesuai syariah dan memenuhi rasio keuangan sesuai POJK No. 17/2015 dan POJK No. 35/2017 (Otoritas Jasa Keuangan et al., 2021). Hasil penelitian terkait pengaruh saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi menunjukkan temuan yang beragam. Nurwita et al. (2023) menemukan pengaruh positif, sedangkan Putri & Yudiantoro (2023) menemukan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa kontribusi saham syariah terhadap perekonomian belum sepenuhnya konsisten.

Sukuk adalah surat berharga syariah berbasis *underlying asset* (Berutu, 2020). Di Indonesia, regulasinya diatur melalui Fatwa DSN-MUI No. 32/2002 dan UU No. 19/2008 tentang SBSN. Sukuk terbagi menjadi sukuk negara dan sukuk korporasi. Menurut Mudrikah & Imsar (2023), sukuk berpengaruh positif terhadap pertumbuhan karena berperan sebagai instrumen pembiayaan pembangunan. Namun, temuan Fathurrahman & Al-Islami (2023) menunjukkan pengaruh negatif, yang menandakan bahwa dana dari sukuk belum sepenuhnya terserap secara optimal.

Reksadana syariah menghimpun dana kolektif investor dan dikelola manajer investasi dengan akad *mudharabah* atau *wakalah* (Berutu, 2020). Nilai Aktiva Bersih (NAB) menjadi indikator kinerjanya (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Studi empiris menunjukkan hasil yang bervariasi. Saputra & Ikhsan (2024) menyatakan reksadana syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan, sementara Istiyani & Nabila (2021) menemukan hasil sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi masih inkonsisten dan perlu diteliti lebih lanjut.

Bank syariah berfungsi sebagai lembaga intermediasi yang menghimpun dana masyarakat (surplus unit) dan menyalurkannya ke sektor riil (defisit unit) dengan skema bagi hasil, jual beli, maupun akad lain sesuai syariah (Ikhsanti et al., 2023). Pembiayaan syariah berkontribusi dalam meningkatkan akses modal, memperluas kapasitas produksi, menciptakan lapangan kerja, serta mendorong kesejahteraan masyarakat (Idris, 2022). Hasil penelitian empiris pun beragam. Setiawan (2020) menunjukkan bahwa pembiayaan bank syariah berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi meskipun kontribusinya lebih kecil dibanding kredit konvensional. Huwaida et al. (2023) juga menemukan bahwa pembiayaan syariah mendorong pertumbuhan di level provinsi. Sebaliknya, Syahputra & Ningsih (2020) menyatakan

pembiayaan syariah tidak signifikan terhadap PDB, sehingga efektivitasnya sangat bergantung pada kualitas penyaluran dan arah pembiayaan.

Inflasi adalah kenaikan harga umum yang mengurangi daya beli masyarakat (Salwa, 2025). Inflasi yang rendah dan stabil dapat memperbaiki iklim investasi, sementara inflasi tinggi menyebabkan ketidakpastian dan menurunkan konsumsi. Rangkuty et al. (2022) menegaskan bahwa inflasi yang tidak terkendali menurunkan pertumbuhan, namun deflasi juga tidak diinginkan karena menunjukkan lemahnya aktivitas ekonomi. Dalam konteks penelitian ini, inflasi berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara pasar modal syariah, pembiayaan bank syariah, dan pertumbuhan ekonomi.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Moderated Regression Analysis (MRA)* untuk menganalisis pengaruh pasar modal syariah dan pembiayaan bank syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dengan inflasi sebagai variabel moderasi. Data penelitian berbentuk deret waktu triwulanan periode 2014–2024 yang diperoleh dari BPS, OJK, dan Kementerian Keuangan, kemudian diolah menggunakan aplikasi EViews 12. Sampel ditentukan dengan teknik sampel jenuh sehingga diperoleh 44 observasi. Variabel dependen adalah pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan Produk Domestik Bruto (PDB) riil. Variabel independen terdiri atas kapitalisasi saham syariah, outstanding sukuk korporasi, nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah, dan penyaluran pembiayaan bank syariah. Sementara itu, inflasi bertindak sebagai variabel moderasi yang diukur berdasarkan persentase perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK). Seluruh variabel kemudian ditransformasikan ke logaritma natural untuk menstabilkan varians data.

Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji stasioneritas (ADF), serta serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi. Selanjutnya dilakukan uji regresi linear berganda dan MRA untuk menguji hipotesis penelitian. Karena menggunakan data makroekonomi, penelitian ini memberikan gambaran mengenai perkembangan pasar modal syariah, pembiayaan syariah, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama periode penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebagai langkah awal dalam menganalisis data penelitian, dilakukan uji statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik setiap variabel yang digunakan. Uji ini bertujuan untuk melihat penyebaran data, kecenderungan nilai rata-rata, serta variasi antarvariabel sebelum dilakukan pengujian lanjutan. Tabel berikut menyajikan ringkasan hasil uji statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi variabel independen berupa saham syariah (X1), sukuk (X2), reksadana syariah (X3), dan pembiayaan bank syariah (X4); variabel dependen yaitu pertumbuhan ekonomi (Y); serta variabel moderasi berupa inflasi (M):

Tabel 1. Analisis Deskriptif

Stat.Deskriptif	Y	X1	X2	X3	X4	M
Mean	0,04300	15,12998	10,02481	10,24643	12,58180	0,03623
Median	0,05025	15,07320	10,29585	10,56325	12,57285	0,03205
Maximum	0,07080	15,77320	11,61830	11,28280	13,31450	0,08360
Minimum	-0,05320	14,71120	8,84760	9,09590	11,83140	0,01330
Std. Dev.	0,02424	0,27448	0,71157	0,68641	0,43412	0,01781

Sumber : Data penelitian yang diolah

Hasil uji deskriptif menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki rata-rata positif meskipun berfluktuasi cukup tinggi, dengan kontraksi terjadi saat pandemi COVID-19. Kapitalisasi saham syariah cenderung stabil dengan volatilitas rendah, sementara sukuk mengalami peningkatan secara moderat. NAB reksadana syariah juga menunjukkan pertumbuhan stabil dengan variasi antar kuartal yang tidak terlalu besar. Pembiayaan bank syariah tercatat konsisten dengan fluktuasi rendah, menandakan keberlanjutan dalam penyaluran dana. Sebaliknya, inflasi menunjukkan pola yang lebih fluktuatif antar kuartal sehingga berpotensi memengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen.

Uji stasioneritas menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) menunjukkan bahwa seluruh variabel tidak stasioner pada level karena nilai probabilitas $> 0,05$. Namun, setelah dilakukan *first difference*, seluruh variabel menjadi stasioner dengan probabilitas $0,000 (< 0,05)$. Selanjutnya, uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kelayakan model regresi. Uji normalitas menghasilkan nilai probabilitas $0,0651 (> 0,05)$, sehingga residual terdistribusi normal meskipun terdapat sedikit *skewness* dan *kurtosis* yang tidak signifikan. Uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF antara $1,01-1,04$, jauh di bawah batas 10, sehingga tidak terdapat multikolinearitas antar variabel. Uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menghasilkan p-value $> 0,05$, menandakan bahwa model bebas dari heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dengan Breusch–Godfrey menghasilkan probabilitas $0,4099$ dan $0,3437 (> 0,05)$, sehingga model tidak mengalami autokorelasi. Dengan demikian, seluruh uji asumsi klasik terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Setelah seluruh variabel memenuhi kriteria stasioneritas dan model lulus uji asumsi klasik, tahap berikutnya adalah melakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel dalam penelitian. Tabel berikut menyajikan ringkasan hasil uji hipotesis terhadap variabel independen, yaitu saham syariah (X1), sukuk (X2), reksadana syariah (X3), dan pembiayaan bank syariah (X4); variabel dependen, yaitu pertumbuhan ekonomi (Y); serta variabel moderasi, yaitu inflasi (M), yang diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 12:

Tabel 2. Hasil Uji

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,000102	0,002981	-0,034190	0,9729
D(X1)	0,087319	0,038712	2,255942	0,0302
D(X2)	0,074205	0,027826	2,667504	0,0109
D(X3)	-0,097618	0,022998	-4,243202	0,0001
D(X4)	-0,060804	0,028104	-2,163414	0,0364
D(X1*M)	-1,987245	0,931240	-2,134715	0,0393
D(X2*M)	-2,417318	0,812371	-2,975491	0,0052
D(X3*M)	2,185713	0,671530	3,254902	0,0024
D(X4*M)	2,284107	1,763521	1,295200	0,1015

Sumber : Data penelitian yang diolah

Berdasarkan tabel tersebut, variabel saham syariah (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Saham syariah yang berlandaskan prinsip keadilan dan menghindari spekulasi dinilai mampu memberikan stabilitas bagi investor serta mendorong akumulasi modal pada sektor riil. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartika Sari et al. (2021), Istiyani & Nabila (2021), dan Dwi Nurhidayah et al. (2022).

Variabel sukuk (X2) juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini menggambarkan bahwa penerbitan sukuk korporasi berperan dalam memperkuat

aktivitas ekonomi melalui pembiayaan ekspansi usaha dan investasi pada sektor riil yang mampu meningkatkan produktivitas serta menciptakan lapangan kerja. Hasil tersebut sejalan dengan studi Istiyani & Nabila (2021), Mudrikah & Imsar (2023), Kartika Sari et al. (2021).

Berbeda dengan dua variabel sebelumnya, variabel reksadana syariah (X3) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan sebagian besar dana kelolaan masih terfokus pada instrumen jangka pendek dan aset pasif seperti pasar uang dan sukuk, sehingga tidak tersalurkan secara optimal ke sektor riil. Akibatnya, fungsi intermediasi tidak berjalan maksimal dan kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi menjadi terbatas. Temuan ini sejalan dengan penelitian Fathurrahman & Al-Islami (2023), dan Andiansyah et al. (2022).

Variabel pembiayaan bank syariah (X4) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hasil ini mengindikasikan adanya ketidakefisienan dalam penyaluran pembiayaan, di mana dana cenderung disalurkan pada kegiatan konsumtif atau sektor berisiko dengan efek pengganda rendah. Selain itu, rasio Non-Performing Financing (NPF) yang tinggi turut menurunkan efektivitas pembiayaan dan membuat bank lebih berhati-hati. Dengan demikian, peningkatan jumlah pembiayaan belum mampu memberikan dorongan optimal terhadap pertumbuhan ekonomi tanpa peningkatan kualitas penyalurannya. Hasil ini didukung oleh penelitian Syahputra & Ningsih (2020), dan Widiaty & Nugroho (2020).

Pembahasan berikutnya berfokus pada hasil uji moderasi yang bertujuan menilai apakah inflasi memperkuat, memperlemah, atau tidak memengaruhi hubungan antarvariabel. Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa inflasi (M) mampu memoderasi hubungan antara saham syariah (X1) dan pertumbuhan ekonomi, namun dengan arah pengaruh yang melemahkan (negatif). Artinya, meskipun saham syariah berperan dalam menghimpun dana dan menyalurkannya ke sektor produktif, tekanan inflasi justru mengurangi efektivitas peran tersebut. Ketika inflasi meningkat, daya beli masyarakat dan laba perusahaan menurun, sehingga harga dan minat investor terhadap saham syariah juga ikut turun. Investor pun cenderung berpindah ke instrumen yang lebih stabil, sehingga pasar saham syariah menjadi kurang optimal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Hasil uji moderasi juga menunjukkan bahwa inflasi (M) memoderasi hubungan antara sukuk (X2) dan pertumbuhan ekonomi dengan pengaruh yang melemahkan (negatif). Meskipun sukuk merupakan instrumen pembiayaan jangka panjang yang berfungsi mendorong investasi produktif dan pembangunan ekonomi, tekanan inflasi menyebabkan efektivitas tersebut menurun. Kenaikan biaya bahan baku, peningkatan biaya proyek, serta menurunnya daya beli masyarakat membuat proyek yang dibiayai melalui sukuk menjadi kurang efisien. Selain itu, inflasi menurunkan nilai riil imbal hasil sukuk, sehingga minat investor berkurang dan penerbitan sukuk menjadi kurang diminati. Kondisi ini mengurangi kontribusi sukuk terhadap pertumbuhan ekonomi di tengah tekanan inflasi yang tinggi.

Selanjutnya, inflasi (M) terbukti memoderasi hubungan antara reksadana syariah (X3) dan pertumbuhan ekonomi dengan arah pengaruh yang memperkuat (positif). Hal ini menunjukkan bahwa dalam situasi inflasi yang meningkat, reksadana syariah justru menjadi pilihan investasi yang menarik karena menawarkan keamanan, likuiditas, dan kesesuaian dengan prinsip syariah. Diversifikasi portofolio, pengelolaan yang profesional, serta tingkat risiko yang relatif rendah menjadikan reksadana syariah instrumen yang stabil, terutama bagi investor pemula. Oleh karena itu, meningkatnya minat terhadap reksadana syariah pada masa inflasi tinggi dapat memperkuat kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu, hasil uji moderasi menunjukkan bahwa inflasi (M) tidak mampu memoderasi hubungan antara pembiayaan bank syariah (X4) dan pertumbuhan ekonomi. Artinya, perubahan tingkat inflasi tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh pembiayaan bank syariah terhadap

pertumbuhan ekonomi. Meskipun secara teoritis inflasi dapat berpengaruh melalui perubahan biaya produksi, penurunan nilai riil pembiayaan, dan kemampuan bayar nasabah, pengaruh tersebut tidak terbukti signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh struktur pembiayaan bank syariah di Indonesia yang masih didominasi oleh akad jual beli (murabahah) jangka pendek dan relatif stabil, serta penyaluran dana yang lebih terfokus pada sektor perdagangan, industri, dan jasa. Dengan demikian, kontribusi pembiayaan bank syariah terhadap pertumbuhan ekonomi lebih ditentukan oleh faktor internal perbankan, seperti kualitas manajemen risiko, kebijakan penyaluran dana, dan tingkat kesehatan bank, daripada oleh fluktuasi inflasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan mengkaji peran pasar modal syariah dan pembiayaan bank syariah terhadap pertumbuhan ekonomi dengan inflasi sebagai variabel moderasi periode 2014–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham syariah dan sukuk berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi, sedangkan reksadana syariah dan pembiayaan bank syariah berpengaruh negatif signifikan. Inflasi memoderasi saham syariah dan sukuk dengan arah memperlemah, memoderasi reksadana syariah dengan arah memperkuat, namun tidak memoderasi pembiayaan bank syariah.

Berdasarkan temuan ini, disarankan agar pemerintah dan OJK memperkuat regulasi, literasi, serta insentif bagi pengembangan pasar modal syariah. Manajer investasi perlu meninjau kembali strategi reksadana syariah agar lebih berdampak pada sektor produktif, sementara perbankan syariah diarahkan untuk meningkatkan penyaluran pembiayaan ke sektor riil yang produktif serta memperbaiki manajemen risiko. Selain itu, pengendalian inflasi perlu menjadi perhatian agar instrumen keuangan syariah dapat memberikan kontribusi optimal terhadap pertumbuhan ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Andiansyah, F., Hanaf, S. M., Haryono, S., & Wau, T. (2022). Pengaruh Instrumen Keuangan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 7(1), 69. <https://doi.org/10.15548/al-masraf.v7i1.288>
- Berutu, A. G. (2020). Pasar Modal Syariah Indonesia Konsep dan Produknya. In F. E. Yudiana (Ed.), *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents* (Issue December). Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga.
- Dwi Nurhidayah, Amalia Nuril Hidayati, & Muhammad Alhada Fuadilah Habib. (2022). Pengaruh Inflasi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2013-2020. *Jurnal Sinar Manajemen*, 9(1), 158–169. <https://doi.org/10.56338/jsm.v9i1.2435>
- Fathurrahman, A., & Al-Islami, H. (2023). Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional: Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (Vecm). *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 6(1), 111–124. [https://doi.org/10.25299/jtb.2023.vol6\(1\).12883](https://doi.org/10.25299/jtb.2023.vol6(1).12883)
- Huwaida, N., Ufairroh, & Wahyudi, R. (2023). Pengaruh Pengeluaran Pemerintah dan Pembiayaan Bank Syariah terhadap Tingkat Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Pada Tahun 2016–2020. *AKSES: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 1–12. <https://doi.org/10.31942/akses.v18i1.8591>
- Idris, M. (2022). Manajemen Pembiayaan Bank Syariah. In N. Rahmah (Ed.), *Sustainability (Switzerland)* (1st ed., Vol. 11, Issue 1). SulQa Press IAIN Kendari. http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM_PEMBETUNGAN_TERPUSAT_S
- Ikhsanti, N., Sudrajat, A. S. S. N. S., Hergastyasmawan, A., Rusmalinda, S., Sholihah, N. A., Marlin, K., Fitria, N., Jamilah, A. Z., Wahyuni, E., Suhendar, F. R., Awwal, M. A. F., Rohima, S., Meila, K. D., Nengsih, I., Rafsanjani, H., Dewianty, S., & Siregar, M. L. (2023). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (M. R. Kurnia (ed.)). PT Sada Kurnia Pustaka.

- Istiyani, A., & Nabila, R. (2021). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksa Dana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating Tahun 2011-2020. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1).
- Kartika Sari, E., Fitriani Rafikasari, E., Setiawan, D., & Nurhayati, W. (2021). Analisis Pengaruh Produk-Produk Pasar Modal Syariah Dan IKNB Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2014-2020. *JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen Dan Keuangan*, 5(2), 103–118. <https://doi.org/10.26740/jpeka.v5n2.p103-118>
- Mudrikah, A., & Imsar. (2023). Pengaruh Sukuk, Reksadana Syariah dan Total Aset LKNB Syariah terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia Tahun 2015-2021. *Owner*, 7(2), 1074–1083. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1402>
- Mukhyi, M. A. (2024). *Teori Ekonomi* (1st ed.). PT Media Penerbit Indonesia.
- Nurwita, Fajri, I., Zuliani, Yusuf, Z., & Safitri, Y. A. (2023). Dampak Saham Syariah, Obligasi Syariah (Sukuk), dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia (Studi Kasus 2011-2020). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 9(6), 2423–2431.
- Olusegun, B. O., & Ajao, O. S. (2024). Capital Market Development and Economic Growth in Nigeria. *Open Access Library Journal*, 11(02), 1–18. <https://doi.org/10.4236/oalib.1110891>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Buku Saku Pasar Modal* (1st ed.). Otoritas Jasa Keuangan. https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Buku-Saku-Pasar-Modal/BUKU_SAKU_PSR_MODAL_OJK_2023.pdf
- Otoritas Jasa Keuangan, Latief, A. A., Perwira, M. B. T., Murti, R. W., & Adi, M. S. (2021). *Modul Kompetensi Pengelolaan Investasi Syariah*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Paningrum, D. (2022). *Buku Referensi Investasi Pasar Modal* (Penerbit Lembaga Chakra Brahmanda Lentera (ed.); 1st ed.). Lembaga Chakra Brahmanda Lentera.
- Putri, N. C. W., & Yudiantoro, D. (2023). Pengaruh Obligasi Syariah (Sukuk), Reksadana Syariah, dan Saham Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2015 – 2020. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 429–434. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.828>
- Rangkuty, D. M., Lubis, H. P., Herdiyanto, & Zora, M. M. (2022). *Teori Inflasi (Studi Kasus: Pelaku Usaha Rumah Tangga Desa Klambir Lima Kebun Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19)* (1st ed.). Penerbit Deepublish.
- Ridwan, & Nawir, I. S. (2021). *Buku Ekonomi Publik* (M. F. Ridwan (ed.); 1st ed.). Pustaka Pelajar.
- Salwa, N. F. (2025). Dampak Inflasi Terhadap Daya Beli Masyarakat. *Karimah Tauhid*, 4(8).
- Saputra, D. C., & Ikhsan, M. (2024). The Influence of Islamic Capital Market Capitalization and Labor Force on the Economic Growth of Indonesia. *El-Jizya: Jurnal Ekonomi Islam*, 12(2), 151–170.
- Setiawan, I. (2020). Analisis Peran Perbankan terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia: Bank Syariah Versus Bank Konvensional. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 8(1), 52–60. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v8i1.1649>
- Syahputra, D., & Ningsih, S. (2020). Pengaruh Kredit Perbankan Konvensional Dan Pembiayaan Perbankan Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *HUMAN FALAH: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(1). <https://doi.org/10.30829/hf.v7i1.6806>
- Wardani, W., Zulaili, Suriana, Abdullah, U., & Subaktiar. (2024). *Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Akselerasi Pembangunan Ekonomi Berkelanjutan* (Lisdayani (ed.); 1st ed.). Widina Media Utama.
- Widiaty, E., & Nugroho, A. P. (2020). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Perspektif Ekonomi Islam: Peran Inflasi, Pengeluaran Pemerintah, Hutang Luar Negeri dan Pembiayaan Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 6(2), 223–238. <https://doi.org/10.29040/jiei.v6i2.1043>
- Zaharani, A. Z., & Nasir, M. (2025). Pengaruh investasi dan inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Islam. *Jurnal Transformasi Administrasi*, 15(1), 1–14.